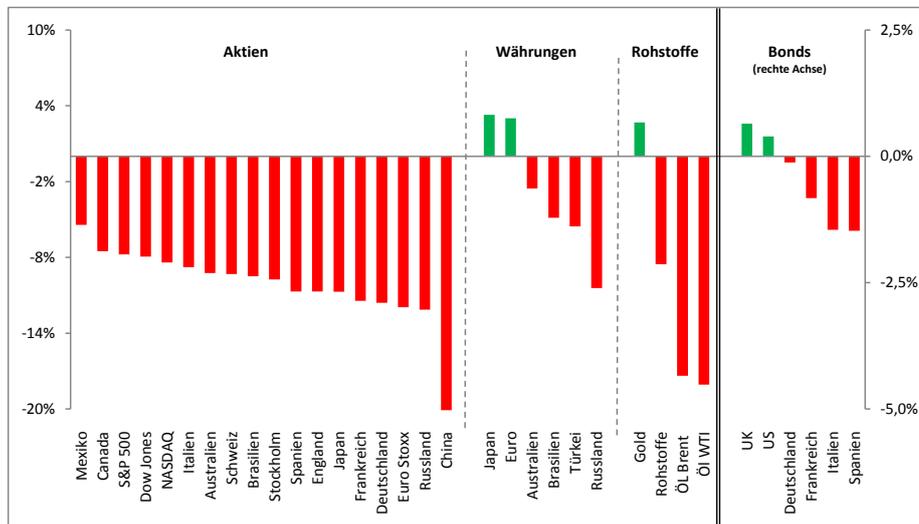


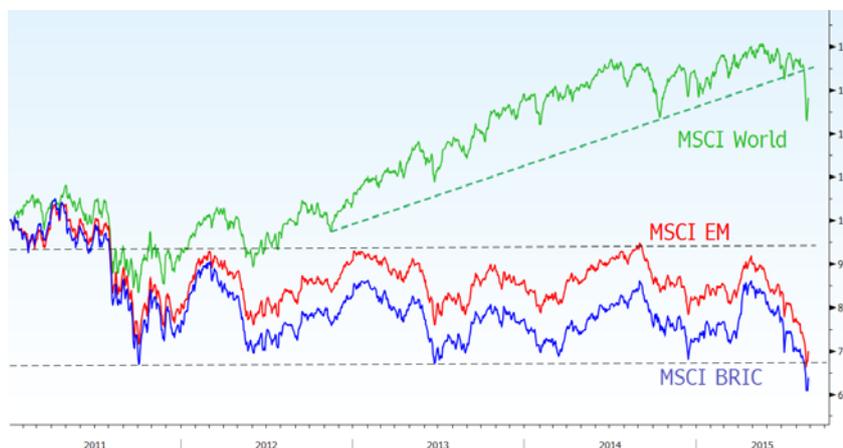
Allgemeiner Marktbericht

Schwere Turbulenzen bestimmten das Geschäft an den Welt-Finanzmärkten im Monat August. Auslöser einer weltweiten Panik-Attacke war zuerst der Crash am Aktienmarkt in China, wo die Kurse seit Juni um 43% gefallen sind. Dieser Unfall entfaltete die Durchschlagskraft eines Torpedos am Markt für Rohstoffe, Öl, Währungen, Anleihen und Aktien (mehr zur Lage im separaten Anhang zum Monatsbericht).

Kurz vor Monatsende sorgten verblüffende Aussagen der US-Notenbank über die bisherige Geldpolitik für zusätzliche Unruhe. Die folgende Grafik zeigt die Performance ausgesuchter Asset-Klassen in Prozent für den Monat (linke Skala: Aktien, Währungen, Rohstoffe – Achtung rechte Skala: Kursveränderung in Prozent bei 10-jährigen Staatsanleihen) – am Tiefpunkt der Märkte zum 26. August:



Die nächste Grafik zeigt die Börsen-Entwicklung der Industrie-Nationen (grün) im Vergleich zum Index der Schwellenländer (rot und blau). Letztere sind aus der seit 2011 gültigen Konsolidierungszone nach unten ausgebrochen (schlechtes Omen).



Die großen Schwellenländer-Fonds melden Rekord-Kapitalabflüsse. Seit Januar wurde mehr Geld abgezogen, als während der gesamten Finanzkrise. Experten warnen vor einer Voll-Kapitulation der Anleger. In einigen Ländern werden zur Abwehr der Kapitalflucht nun

Kapitalverkehrskontrollen eingeführt (inklusive China, wenn auch nur halbherzig). Im Sog dieser Entwicklung wird das geldpolitisch angestrebte „quantitative easing“ (QE) – also die „Ultra-Lockerung“ durch den vom Markt erzwungenen Abbau der Welt-Währungs-Reserven bei den Zentralbanken **ungewollt** in „quantitative tightening“ (QT) – also eine „Ultra-Straffung“ verkehrt. Die Zentralbanken können dieses Phänomen nicht „kontern“ (Beiträge im separaten Anhang zum Monatsbericht erläutern das Problem).

Faktisch prallen damit wie in einem Gewittersturm zwei gegenläufige monetäre Regime aufeinander (QE in den Industrie-Nationen, QT in den Schwellenländern). Dafür gibt es keine historische Parallele, die Folgen sind nicht prognostizierbar, nur eins steht fest: Der hoch-experimentelle geldpolitische Labor-Versuch der Kategorie ultra-locker oder „QE“ ist gescheitert (schallende Ohrfeige an die Adresse der Geldhüter).

In Peking ist die Machtzentrale der Kommando-Wirtschaft nun extrem gefordert, einen gefährlichen Konjunkturknall zu verhindern (die Wirtschaftsmacht China zerbröselt). Ob das im Kontext der unfassbar aufgeblasenen globalen Geldmenge überhaupt noch gelingt, ist fraglich. Für zusätzliche Unruhe sorgen verblüffende Aussagen der US-Notenbank über die bisherige Geldpolitik. Auf dem welt-führenden Zentralbank-Symposium in Jackson Hole/Wyoming wurde deutlich, was die Spatzen schon seit Jahren von den Dächern pfeifen:

Es gibt keinen Beweis, dass es mit den gigantischen geldpolitischen und fiskalischen Impulsen (ultra-lockere Politik) der letzten 8 Jahre gelungen wäre, die Wachstumsraten für Konjunktur und/oder Inflation zu beeinflussen. Die damit verknüpfte Schlussfolgerung ist fatal: Der Anstieg der Vermögenspreise war eine Blase, die korrigiert wird, sobald die Luft aus dem monetären Ballon abgelassen wird.

Die jüngsten Kursausschläge der Finanzmärkte zeigen, dass der dazu notwendige Prozess blitzartig einsetzen kann (siehe aktuelle Bewertungs-Korrektur nach unten). Was mancher Beobachter für einen temporären Tiefenrausch hielt, entpuppt sich als handfester „Börsen-Crash“. Die Preisausschläge am Ölmarkt sind mit mehr als 10% täglich oder 25% in 3 Tagen mittlerweile so willkürlich wie die Gesamt-Bewertung der Börsen (Mondpreise). Die Aktienkurse der Bergbau-, Minen- und Energie-Konzerne befinden sich im freien Fall. Mit fortschreitendem Rückgang der Liquiditäts-Flutwelle dürfte sichtbar werden, dass sich viele Firmen zu sagenhaft günstigen Konditionen finanzieren können. Selbst Unternehmen mit völlig kaputtem Geschäftsmodell gehen nicht Pleite. Eine Schar von Zombie-Konzernen vagabundiert durch die Realwirtschaft, das „schumpetersche“ Prinzip der kreativen Zerstörung wurde außer Kraft gesetzt. Dieses Prinzip, also die Ablösung alter, überholter Geschäftsmodelle durch neue, innovative, ist der Motor des Fortschritts im Kapitalismus. Durch die Nullzinspolitik wird er beschädigt, was dazu führt, dass die Wirtschaft immer langsamer wächst.

Das Fazit der Geldhüter-Konferenz: Der Nullzins ist die Ursache für die schlechte Konjunktur und nicht das Heilmittel. Diese Erkenntnis reift derzeit in den Notenbanken und am Finanzmarkt. Die Verantwortlichen waren sich der Gefahren ihrer Politik stets bewusst: Sie reiten einen gefährlichen Tiger und haben gleichzeitig Angst davor hinunterzuspringen.

Real-Wirtschaft: Die Global-Konjunktur befindet sich im Schraubstock zwischen Schulden-Sättigung und Wachstums-Flaute. Europa spielt – abgeschottet wie unter einer Käseglocke – scheinbar noch die Wachstumslokomotive. Amerika liefert höchst verwirrende Signale: der Arbeitsmarkt boomt, die Produktion geht aber weitgehend auf „Halde“ (schlechtes Omen). Die BRIC's befinden sich in einem besorgnis-erregenden Abwärts-Strudel.

Natürlich geht die Lage der BRIC's auf das Konto schwerwiegender Fehler der Binnenwirtschaft. Das Wachstum ist Rohstoff-getrieben, die Lager sind zum Bersten voll, die Preise fallen (Überproduktion plus Überkapazität) und das setzt einen „Schweinezyklus“ in Gang

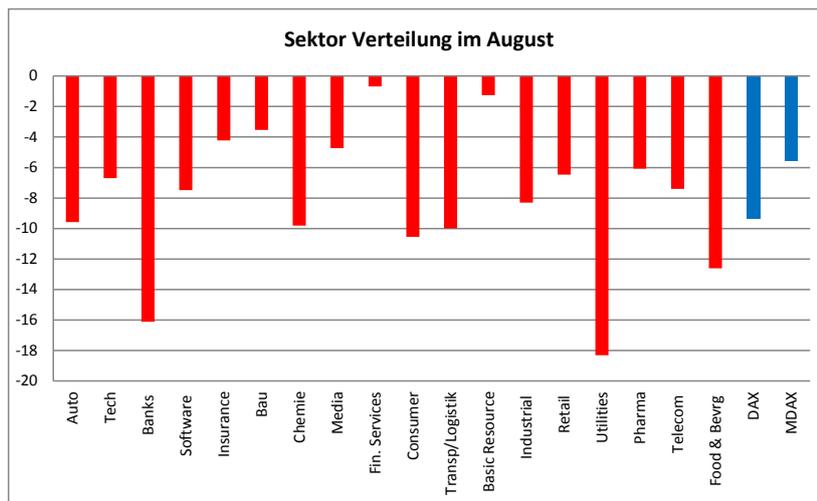
(Wachstums-Flaute, fallende Preise, schwache Währung, steigende Zinsen). Überall werden Aufträge storniert, Investitionen gestoppt; die Konjunktur stagniert, das Wachstum sinkt, der Schuldenberg wächst.

Finanz-Wirtschaft: Die Irrfahrt der Notenbank-Politik wird jetzt hemmungslos entlarvt. Das Nullzins-Regime führt über unterschiedliche Kanäle dazu, dass die Währungs-, Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht mehr funktionieren kann. An den Märkten herrscht völlige Konfusion über die Angemessenheit der Bewertung.

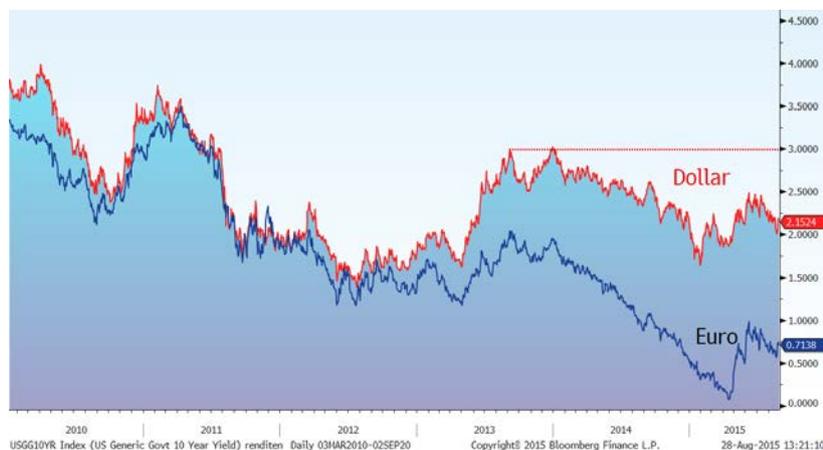
Unser Fazit: Das globale Finanzsystem ist so fragil, das Weltwirtschafts-Wachstum so lethargisch und die Bewertung (der Vermögenspreise) so hoch, dass man mit Blick auf die Finanzmärkte „schwarz sehen“ müsste, wenn es nicht die Hoffnung gäbe auf weitere monströse geldpolitische Hilfen.

Sektor-Rotation in Deutschland bei Aktien:

Diese Grafik zeigt die Gewinner/Verlierer der Sektoren für 550 Aktien im C-Dax (siehe grüne/rote Säulen, 2 blaue Säulen rechts außen für Dax, M-Dax). Im Dax lag die Spreizung zwischen Gewinnern/Verlierern bei 29%. Angeführt wurde die Liste der Gewinner von Fresenius (0%), MunRe (-2%), HeidelbergCement (-3%), Schlusslichter waren ThyssenKrupp (-16%), Dt. Bank (-18%), RWE (-29%).



Anleihen: Die folgende Grafik zeigt die Kapitalmarkt-Zinsen für Dollar und Euro (10-jahrigere Staatsanleihen).



Die Schlüssel-Aussagen der letzten Monate bleiben unverändert: Die Bewertung der Zins-Märkte hat sich von der fundamentalen volkswirtschaftlichen Wertschöpfung abgekoppelt. Schuld ist eine brisante Mischung aus:

1. Sättigung resp. Ermüdung am Schuldenmarkt (Angebots-Überhang)
2. Schuldendienst-Unfähigkeit (Griechenland, Ukraine, Puerto-Rico, Brasilien, China usw).
3. Uneinheitliche Konjunkturdaten (Hinweise USA/England auf Leitzinsanhebung)

Konjunktur- und Inflation: Die drohende US-Zinswende wird nach acht Jahren uferloser Geldpolitik eine mächtige Bremswirkung entfalten. Zusätzliche Kalamitäten drohen, falls der Dollar (zinsbedingt) weiter steigt, weil das Gros der in Dollar denominierten Schwellenländer-Schulden mit einer abgewerteten Heimatwährung nicht mehr bezahlbar ist.

Das Fazit: Wir haben stets davor gewarnt, dass die Geld- und Zinspolitik unkalkulierbar geworden ist (vom Zufall bestimmt wird). Die Mehrzahl der US-Fed-Gouverneure räumt heute – gerade einmal 14 Tage vor der entscheidenden September Sitzung – unverblümt ein, dass nicht klar ist, ob, wann und wie stark der Zins erhöht wird. Darüber hinaus hat niemand auch nur den Hauch einer Idee, wo der Zins in 6, 12 oder 18 Monaten sein wird. Dies gilt analog für alle Zentralbanken weltweit. Damit ist das entscheidende Steuerungsinstrument der Weltwirtschaft – der Zins – nicht nur wirkungslos, weil er bei null ist, sondern weil die Gebieter darüber keine Idee haben, wo der richtige Zinssatz liegen müsste.

W E R (Währungen, Energie, Rohstoffe)

Der Baltic-Dry Index (Frachtraten für Schiffe) fiel um 20%, der CRY-Rohstoff-Index (-3% im August) fiel auf den tiefsten Stand seit 2002. Am Währungsmarkt schwankte der Kurs für EURUSD zwischen 1,08 und 1,17.



Apropos China: Der Übergang zu einer stärker marktbasierteren Wirtschaft ist augenscheinlich so komplex, dass der Weg immer "holpriger" verläuft. Nun ist die Wirtschaft scheinbar an einem besonders holprigen Abschnitt angelangt.

Die SchleiFSpuren des strukturellen Anpassungsprozesses, der vor allem die traditionelle Schwerindustrie zurückwirft, wurden schlicht unterschätzt, nun werden sie überdeutlich.

Man muss sich darauf gefasst machen, dass das Wirtschaftswachstum zumindest im dritten Quartal weit unter die Sieben-Prozent-Marke sackt, und zwar unabhängig von den immer größeren geldpolitischen und fiskalischen Impulsen, mit denen Peking gegensteuert.

Ausblick

Würde man ein Bild über den Aufschwung der Weltwirtschaft im Sog der größten Finanzkrise aller Zeiten malen, dann wäre die Botschaft wie folgt: Unrealistische Annahmen über unendliche Rohstoff-Nachfrage aus China haben Überkapazität, Überproduktion und überbordende Finanz-Lasten aufgetürmt und diese Blase hängt jetzt wie ein Albatros um den Nacken der Chinesen. Das gilt analog für Russland (Rekord-Kapitalflucht). In Brasilien ist die Sorge um die Kreditwürdigkeit akut (Schuldenstand wird instabil).

Unser Fazit: Die Hiobsbotschaften häufen sich, die Stimmung kippt und der Ausblick trübt sich ein, wie der Blick in viele Quartalsberichte zeigt. Laut DB-Research würde selbst ein Anstieg der Stimmungsbarometer für Einkaufs-Manager um 3% nicht mehr ausreichen, um die heranziehende Gewinn-Flaute auszubügeln. Ohne einen Anstieg beim Wachstum dürfte es mit den Gewinnprognosen weiter bergab gehen. Das Schlüssel-Problem: China hat den Wechselkurs freigesetzt in der Hoffnung auf Abwertung (Beitritt zum globalen Währungskrieg / Abwertungswettlauf).

Seriöse Prognosen sind vor dem Hintergrund der aktuellen Lage kaum möglich. Das gilt für die Weltkonjunktur, den Zins und die Finanzmärkte. Die Kalamitäten sind ernst. Die Schuldenverdrossenheit der Märkte wächst, die Warnungen vor einer Blase nehmen zu. Wie eine Seifenblase platzt die Hoffnung der Märkte auf die Kapazität der Geld- und Finanzpolitiker, den global überdimensionierten Schulden-Ball ewig balancieren zu können.

Es gibt keine Zweifel, dass die weltweit anhaltende Konsum und Investitions-Flaute eine Direkt-Folge des Nullzins-Regimes ist (grassierende Unsicherheit und Angst). Dies gilt auch für den Verschuldungsgrad, wo insbesondere die Pensionsverpflichtungen der Firmen bei Nullzinsen aus dem Ruder laufen. Ohne zügiges Wachstum ist die Lage brand-gefährlich (Schuldendienstfähigkeit in Gefahr). Wo das Wachstum her kommen soll, bleibt ungewiss.

Die Erfahrung seit dem Start der unorthodoxen Geldpolitik durch Japan im Jahr 2001 zeigt einen geringen Einfluss der Notenbanken auf Wachstum oder Inflation. Der Finanzboom bleibt wirkungslos (kein Anstoßen der Real-Wirtschaft). Regierungen und Notenbanken verzichten auf notwendige Reformen und weichen stattdessen auf die heimliche Konfiszierung von Privat-Eigentum aus.

Die Geldpolitik hat sich selber zu einer Art Vollkaskoversicherung für Investoren degradieren (lassen) die immer neue Begehrlichkeiten weckt: Banken und Politiker hätten nichts dagegen, wenn die Geldhüter ihnen als potente „Bad-Bank“ die faulen Kredite abnähme (Kreditgeber der letzten Instanz für klamme Staaten). Die Wunsch-Dir-was-Liste an die Zentralbanken ist schier endlos.

Zusätzlich ermuntern sich die Notenbanken untereinander, im "Wettrüsten" um eine immer lockerere Geldpolitik nachzulegen. So schürt man die Gefahr, dass derartiger „Aktionismus“ ein Gefühl beschwört, dass die Lage schlimmer sei, als sie es ist. Das kann zu Attentismus beim Konsum und den Investitionen führen.

Der einzige vernünftige Ausweg aus dieser teuflischen Spirale liegt in einer Anhebung der Zinsen – als Signal an die hyper-nervösen Märkte, dass die Lage besser ist als die Stimmung.